

纺织制造

裕元集团 (00551.HK)

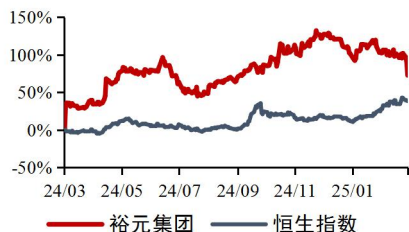
买入-A(维持)

2024 年业绩弹性释放, 2025 年 1-2 月制造业务营收增长 7%

2025 年 3 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2025 年 3 月 12 日

收盘价 (港元):	13.640
年内最高/最低 (港元):	18.400/8.370
流通 A 股/总股本 (亿股):	16.05/16.05
流通 A 股市值 (亿港元):	218.86
总市值 (亿港元):	218.86

来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

3月11日, 公司披露2024年年报, 2024年, 公司实现收入81.82亿美元, 同比增长3.7%, 实现归母净利润3.92亿美元, 同比增长42.8%。公司董事会建议派发末期股息每股0.9港元, 结合中期股息每股0.4港元, 全年派息率69%。

事件点评

2024年制造业务订单增长强劲, 产能利用率恢复及生产效率提升带动业绩大幅增长。制造业务方面, 2024年, 制造业务实现收入56.21亿美元, 同比增长11.1%。伴随2023年库存去化周期结束, 2024年全球运动鞋履订单显著复苏, 量价拆分看, 2024年, 公司成品鞋履出货量为2.55亿双, 同比增长16.9%, 由于高基数原因及产品组合变化, 销售均价同比下降5.1%至20.25美元/双。2024年, 制造业务产能利用率为93%, 同比提升14pct, 带动制造业务毛利率同比提升0.7pct至19.9%。公司致力推行组织重整及降本增效计划, 强化数字化智能制造管理, 提升制造业务盈利能力, 2024年, 制造业务经营利润率为7.8%, 同比提升2.0pct, 实现归母净利润3.50亿美元, 同比增长51.1%, 归母净利润率6.3%, 同比提升1.6pct。

2024年零售业务收入承压、盈利能力小幅改善, 全渠道业务表现靓丽。零售业务方面, 2024年, 零售业务实现收入184.54亿元, 同比下降8.0%, 收入下降一方面由于实体店铺客流下滑导致同店销售下降16.4%, 另一方面由于公司继续精简店铺, 截至2024年末, 中国大陆直营门店为3448家, 较上年同期净减少75家; 全渠道表现稳健, 整体增长16%, 其中抖音直播销售取得翻倍增长。受益于零售折扣改善低单位数, 2024年, 零售业务毛利率为34.2%, 同比提升0.5pct; 零售业务经营利润率为3.8%, 同比提升0.1pct。2024年, 零售业务实现归母净利润4.92亿元, 同比增长0.2%, 归母净利润率2.7%, 同比提升0.3pct。

投资建议

2024年, 受益于全球运动鞋履订单需求复苏及生产效率提升, 公司制造业务订单及盈利强劲复苏, 零售业务受到国内消费环境影响, 收入规模有所下滑。展望2025年, 根据公司披露的月度收益公告, 2025年1-2月, 制造业务营收同比增长7.3%, 零售业务营收同比下降4.3%, 我们预计2025年上半年公司制造业务恢复常态增长, 零售业务或继续有所承压, 全年维度来看, 预计制造业务稳健增长, 零售业务有望实现正增长。预计公司2025-2027年营业收入分别为84.93/90.03/94.56亿美元, 同比增长3.8%/6.0%/5.0%;



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





归母净利润为 4.65/5.02/5.32 亿美元，同比增长 18.5%/8.0%/6.1%，3 月 12 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 分别为 6.1、5.6、5.3 倍，维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 制造业务订单不及预期；国内消费恢复不及预期；汇率大幅波动；关税风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,890	8,182	8,493	9,003	9,456
YoY(%)	-12.0	3.7	3.8	6.0	5.0
净利润(百万元)	275	392	465	502	532
YoY(%)	-7.1	42.5	18.5	8.0	6.1
毛利率(%)	24.4	24.4	24.5	24.5	24.5
EPS(摊薄/元)	0.17	0.24	0.29	0.31	0.33
ROE(%)	6.6	8.6	9.6	9.7	9.7
P/E(倍)	10.2	7.2	6.1	5.6	5.3
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
净利率(%)	3.5	4.8	5.5	5.6	5.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3784	3845	4678	5160	5587	<b>营业收入</b>	7890	8182	8493	9003	9456
现金	1105	881	1888	1801	2500	营业成本	5965	6189	6412	6797	7139
应收票据及应收账款	1394	1556	1390	1806	1541	营业税金及附加	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0	营业费用	894	838	871	923	969
存货	1247	1336	1340	1497	1483	管理费用	547	553	561	594	624
其他流动资产	38	72	60	57	63	财务费用	85	63	48	36	26
<b>非流动资产</b>	3574	3530	3287	3106	2892	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	609	590	655	720	783	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1676	1579	1303	1050	763	投资净收益	62	78	78	78	78
无形资产	12	13	12	12	11	<b>营业利润</b>	404	546	687	738	783
其他非流动资产	1277	1349	1316	1324	1335	营业外收入	136	123	130	130	128
<b>资产总计</b>	7358	7375	7965	8266	8479	营业外支出	216	177	177	177	177
<b>流动负债</b>	1985	1770	2128	2225	2189	<b>利润总额</b>	390	572	640	691	733
短期借款	643	358	502	595	454	所得税	81	147	138	149	158
应付票据及应付账款	1137	1203	1306	1333	1422	<b>税后利润</b>	309	425	502	543	576
其他流动负债	205	209	320	297	313	少数股东损益	34	32	38	41	43
<b>非流动负债</b>	<b>664</b>	<b>691</b>	<b>606</b>	<b>475</b>	<b>344</b>	<b>归属母公司净利润</b>	275	392	465	502	532
长期借款	330	400	277	157	31	EBITDA	912	1001	979	1038	1087
其他非流动负债	334	292	329	318	313						
<b>负债合计</b>	2648	2461	2734	2700	2533						
少数股东权益	470	476	514	555	598	<b>主要财务比率</b>					
股本	52	52	52	52	52	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	4188	4386	4386	4386	4386	<b>成长能力</b>					
留存收益	0	0	261	482	760	营业收入(%)	-12.0	3.7	3.8	6.0	5.0
归属母公司股东权益	4240	4438	4717	5012	5348	营业利润(%)	-3.1	35.1	25.8	7.5	6.0
<b>负债和股东权益</b>	<b>7358</b>	<b>7375</b>	<b>7965</b>	<b>8266</b>	<b>8479</b>	归属于母公司净利润(%)	-7.1	42.5	18.5	8.0	6.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.4	24.4	24.5	24.5	24.5
						净利率(%)	3.5	4.8	5.5	5.6	5.6
						ROE(%)	6.6	8.6	9.6	9.7	9.7
						ROIC(%)	6.0	8.1	8.5	8.7	9.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	36.0	33.4	34.3	32.7	29.9
						流动比率	1.9	2.2	2.2	2.3	2.6
						速动比率	1.3	1.4	1.6	1.6	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	5.6	5.5	5.8	5.6	5.6
						应付账款周转率	5.1	5.3	5.1	5.2	5.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	10.2	7.2	6.1	5.6	5.3
						P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
						EV/EBITDA	3.8	3.4	2.6	2.5	1.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	908	945	1106	294	1292
净利润	309	425	502	543	576
折旧摊销	0	0	343	362	383
财务费用	85	63	48	36	26
投资损失	-62	-78	-78	-78	-78
营运资金变动	0	0	311	-573	381
其他经营现金流	576	535	-21	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-92	-152	-14	-99	-97
<b>筹资活动现金流</b>	-627	-860	-86	-376	-402
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.24	0.29	0.31	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.59	0.69	0.18	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.77	2.94	3.12	3.33

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

